

《 12月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	10月	11月	12月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	8,928.29	9,446.01	10,395.18	10.05%	22.94%
	マザーズ指数	378.37	392.43	404.37	3.04%	2.06%
外国株式	S&P500	1,412.16	1,416.18	1,426.19	0.71%	13.41%
	MSCI Europe	1,374.18	1,407.27	1,445.76	2.74%	15.15%
新興国株式	上海総合指数	2,068.88	1,980.12	2,269.13	14.60%	3.17%
	ムンバイ SENSEX	18,505.38	19,339.90	19,426.71	0.45%	25.70%
海外金利	米政策金利	0.25%	0.25%	0.25%	-	-
	米国債 10年	1.69%	1.62%	1.76%	-	-
国内金利	政策金利	0.10%	0.10%	0.10%	-	-
	10年物国債	0.78%	0.72%	0.79%	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	79.77	82.48	86.75	5.18%	12.79%
	ユーロ	103.38	107.11	114.46	6.86%	14.85%
コモディティー	ICE 原油(先物)	106.73	110.25	111.11	0.78%	7.76%
	COMEX 金(先物)	1,721.30	1,712.70	1,675.80	-2.15%	6.03%
不動産	東証 REIT 指数	1,052.81	1,065.74	1,114.68	4.59%	33.60%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,133.25	1,137.92	1,148.34	0.92%	3.51%

データ出所: BLOOMBERG

見 通 し

◆◆ 株 式 ◆◆

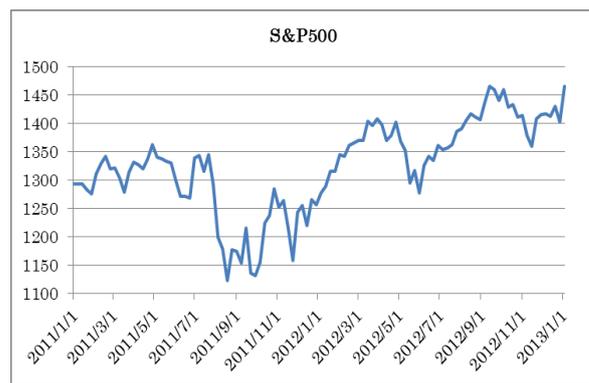
12月も日経平均は上昇を継続し、11月末比+10.6%の1万395円で取引を終えました。衆議院選挙で自民党が圧勝し、経済成長へと政策の軸が移ることへの期待感が一段と広がり、海外投資家からの買いを誘引しました。不安材料だった米国の「財政の崖」ですが、1月1日に回避策を盛り込んだ法案が米議会で可決されました。その安心感から、ドル円は87円後半まで円安が進み、大発会の取引では日経平均が1万700円台に上昇する場面もありました。

衆議院解散後の日経平均の上昇率は約20%となりました(1月4日現在)。予想PERは20倍近くとなり、かなりの企業収益の回復を織り込んだ値となっています。今後、一段の株価の上昇には、安倍内閣が市場の期待に応える政策を打ち出せるか、また、これまでの自民党のばら撒き政策との違いを出せるかがポイントとなります。

財政赤字の大きい日本にとって公共投資は一時的な効果をもたらしますが、その分将来の税負担を重くします。インフレ気味にして、名目の収入額を増加させ、将来の実質借金額を減らすのが安倍内閣の狙いでしょう。そのため、イン

フレヘッジが可能な資産である株式や不動産に資金が流入しているというのが、ここ最近の市場の動きです。円安の動きはそれに加えて、日本の貿易赤字の継続が材料になっています。しかし収入に増加が見られない場合、物価は上がるものの、景気が停滞するスタグフレーションになる可能性があります。それを避けるためには、既存企業を重要視する政策よりも、新たな企業の勃興を支援するような政策が必要です。

正月休みの間に新聞で報道された、公的資金で製造業の工場や設備を買い取るという話は、そのような流れに乗っていない政策です。しかし、一気に雇用を無くしてしまうと新たな産業が育つ前に景気が悪化してしまうため、仕方の無い面もあります。市場の注目は次の政策であり、それが打ち出されるまで株価の上値は重くなるでしょう。



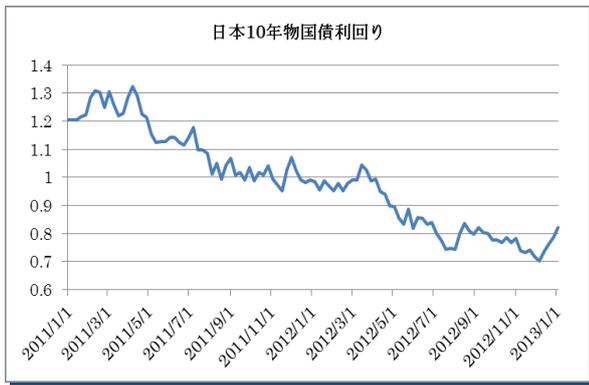
◆◆ 債券・金利 ◆◆

先月の日本国債(10年物)利回りは、上旬に日米両国の金融緩和期待から0.7%を割り込んでいき、一時0.69%まで低下しました。しかし16日の衆議院総選挙が近づくとつれ、自民党が優勢であることが報道されると、安倍自民党総裁が主張する積極財政とそれに続く国債の増発への懸念から一転して売り戻され、0.7%台からさらには0.8%へと利回りは上昇しました(年末終り値は0.795%)。昨年9月中旬からほぼ一貫して低下してきた長期金利も、ここで目先のターニングポイントを迎えた感があります。新政権の政策によるデフレ脱却期待で円安・株高が進行しており、リスク資産の株式等に資金が移動したことも、債券安の要因となりました。

新年1月以降、安倍内閣による経済・財政の二つの対策がどのように実施されていくのかが注目されます。焦点の金融政策については、安倍首相の方針に従った日銀が、国債の買入れ増額を中心とする追加緩和策を進めていくことになり、米国の量的緩和政策と相俟って、政策金利は超低金利のまま推移していきます。

ただし、中央銀行が資金供給を増大させても簡単に物価が上がるわけではありません。これまで日銀が過去に例を見ない手法と量で資金供給を続けてきたにもかかわらず、一向にデフレ状態から抜け出せない現状を見れば明らかです。実際、民間企業の金融資産残高の内の現預金の割合は過去最高になっており、設備投資などの経済活動にお金が向いていない様子が窺えます。

一方、財政拡大路線は大幅な国債増発となり債券需給が悪化。さらに財政悪化懸念から日本国債の格下げに繋がりがかねないため、金利上昇要因となっていきます。基本的に超低金利政策下にあるため、急激とはならないものの緩やかな上昇を辿っていく可能性があります。1月中の国債金利は、0.75~0.95%程度での推移と予想されます。



◆◇ 為 替 ◇◆

2012年の円相場は、年初から春先までの世界的なリスク選好ムードを受け円安傾向でスタートしましたが、欧州債務問題が深刻化すると、年央にかけ再び円高に転ずることとなりました。

世界的に広がった景況感の悪化は、各中央銀行に大胆な金融緩和策の発動や、EUにセーフティーネットの拡充などの対応策を迫り、その結果、懸念が後退すると円高圧力は薄らぎ、次第に投資家のリスク許容度の回復に繋がりました。投資家の視点は欧州問題から米国景気の底堅さ、日本の貿易赤字の継続、日銀の金融緩和拡大などに移り、次第に円安傾向を示すようになりました。

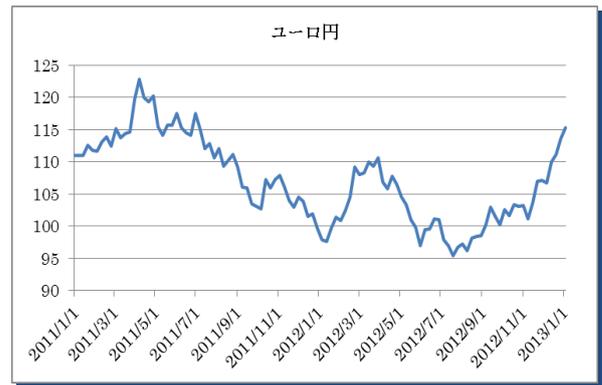
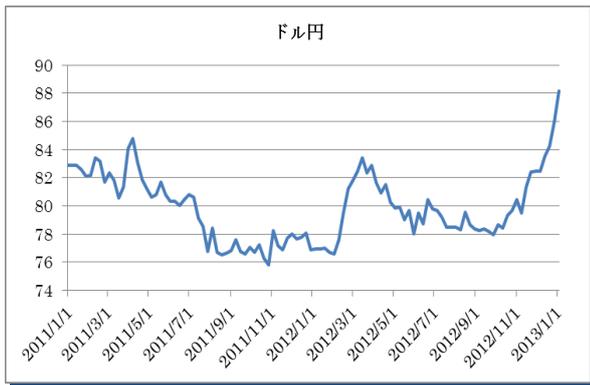
その緩やかな円安への動きを一気に加速させたのは11月の衆院の解散でした。新政権を担うであろう自民党の安倍総裁は従来から日銀に対し、より積極的な金融緩和を求めていたため、投資家の期待は一気に膨らみました。12月の衆院選後もその勢いは衰えず、年間を通じて米、欧、豪などの主要通貨は円に対し、軒並み10%を超える上昇となりました。

2013年は世界的な景気回復基調を見込む投資家も多く、先進国の過剰流動性が世界に広がる期待が持たれます。一方で、期待値が高い分欧州問題の再燃や、日本の自民党政権への期待が失望に変わる場合には、実態以上に調整を強いられる可能性にも注意が必要です。

また、年間を通じ低いパフォーマンスとなったブラジルレアル、南アランドなどの新興国通貨ですが、12月単月では高い上昇率を示しました。先進国での投資マインドの改善により、米QE3発動後も反応薄であった資源価格が回復基調にあります。世界的な過剰流動性は、出遅れた新興・資源国通貨へも継続した資金流入が期待できると考えます。

2012年12月の対円リターン	
南アランド	9.87%
ブラジルレアル	9.56%
ユーロ	6.92%
スイスフラン	6.63%
米ドル	4.81%
中国元	4.73%
トルコリラ	4.60%
インドネシアルピア	4.32%
豪ドル	4.28%

2012年 年間リターン	
トルコリラ	15.72%
スイスフラン	13.56%
ユーロ	12.98%
豪ドル	12.55%
中国元	11.93%
米ドル	11.04%
南アランド	6.57%
インドネシアルピア	5.15%
ブラジルレアル	2.62%



◆◇ オルタナティブ(REIT) ◇◆

10月は日銀の追加金融緩和への期待感から堅調な展開でした。日銀が月内に140億円の買入れを実施したこともあり、東証REIT指数は10月上旬の1020ポイント台から下旬には1050ポイント台まで徐々に上昇しました。10月30日の日銀金融政策決定会合でREITの買入れ期限が2013年末まで半年延長され、買入れ予定枠も総額で1300億円と100億円増額されたものの、11月初旬は企業決算の下方修正が目立ち、不動産市況への悪影響が懸念されたことから、11月13日には再び1020ポイント台まで低下しました。

しかし、11月14日に野田前首相が衆議院解散を表明したことで、日銀に強力な金融緩和を求める自民党が政権を奪還するとの思惑が強まり、上昇基調に転じました。12月16日の衆議院議員選挙で自民党が大勝すると、上昇に拍車がかかりました。12月28日の大納会では1114.68ポイントと1年10か月ぶりに1100ポイント台を回復して終了しました。

2013年も新政権の経済政策や日銀の金融緩和を背景に堅調な展開になると考えられます。しかし、2012年の東証REIT指数の上昇率は+33.6%と日経平均の+22.9%を大きく上回っており、さすがに過熱感は否めません。また日銀のREIT買入れ枠もすでに9割近くが消化されており、一本調子での上昇に懐疑的な声も聞かれます。

とはいえ、オフィス仲介大手の三鬼商事によると、東京都心5区の空室率は9月に8.90%と10か月ぶりに9%台を割り込み、オフィス市況の改善傾向は鮮明になっています。今後、日銀がREIT買入れ枠の拡大や買入れ基準の緩和に動いた場合、2008年9月のリーマン・ショック発生時の1200ポイント台を上回り、年内に1300ポイント台を回復することも予想されます。



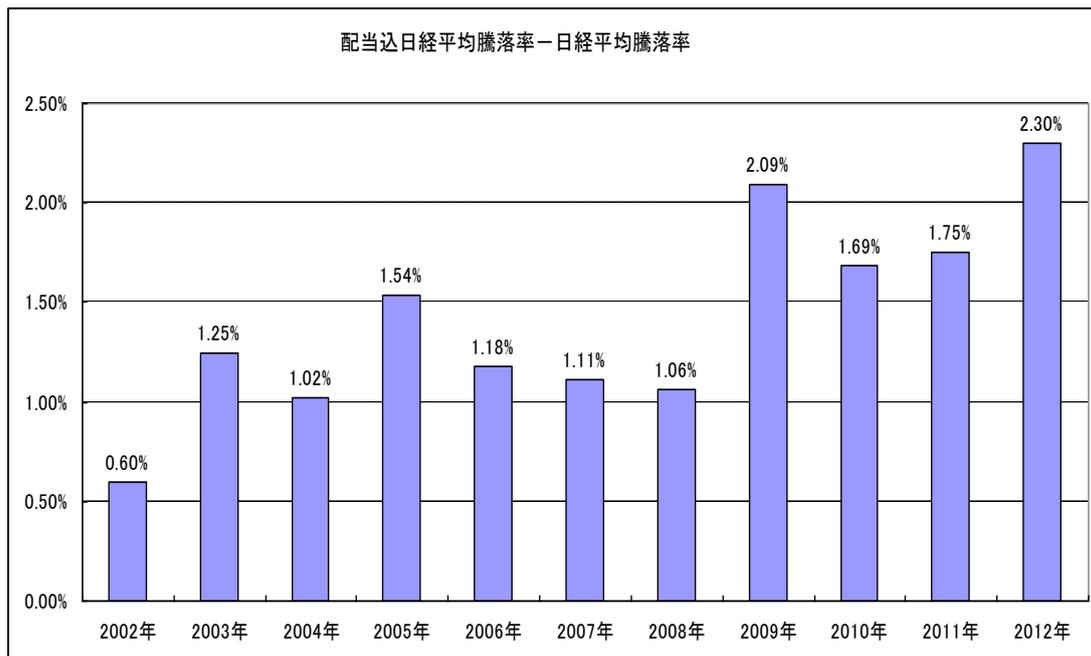
トータルリターンを示す指標

日本の株式市場の変化を示す指数はいくつかありますが、とりわけ日経平均株価(以下、日経平均)は、最もポピュラーな指標のひとつです。それは 1950 年に公表されて以来長く親しまれ、相場の連続性を捉える観点からも今や欠かせない存在となっています。日本経済がバブルと称された 1989 年に記録した株価の高値を示す数字は、決まって日経平均の 38,957 円(ザラ場)が引用されることから、いかに浸透しているかが窺えます。

そして、今や日経平均は株価の変化を示すだけでなく、これを対象にした先物取引やスワップ取引、そして日経平均に連動する投資信託や債券が発行されるなど、その数値の変化が直接投資家の損益を決定するまでに至っています。

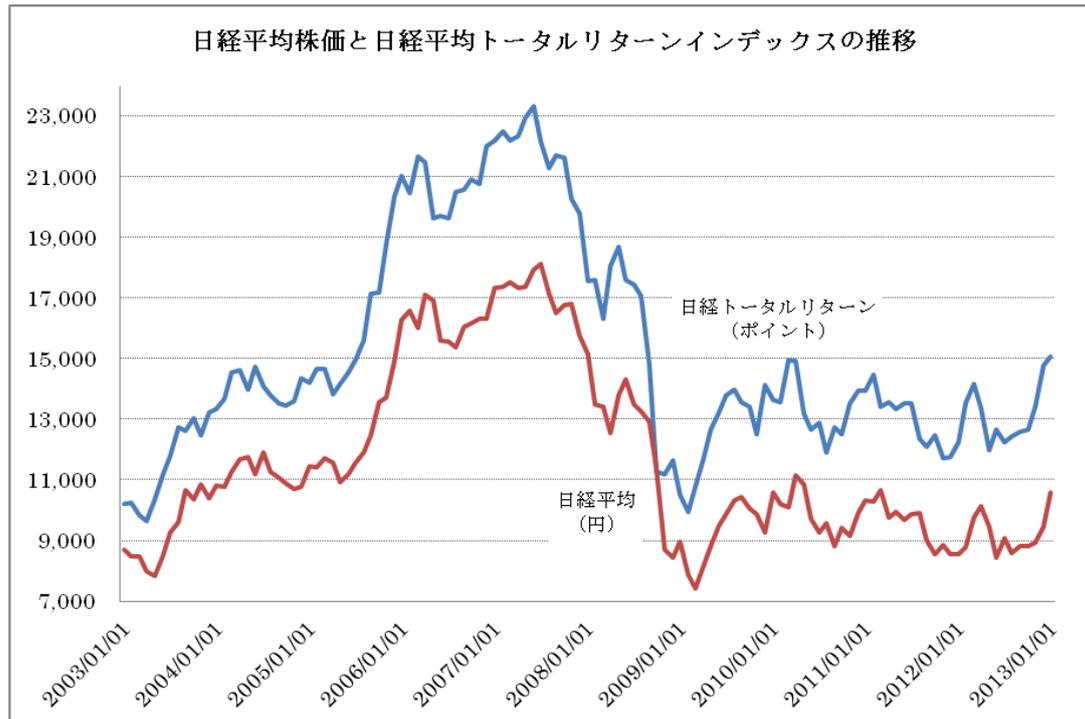
ところが、実際に日経平均に連動した資金運用においては配当がある為に、日経平均との騰落率に差が生じます。この配当を加味した騰落率の差は近年拡大傾向を示しており、昨年には 2.3%もの差が生じました。

下記の図は配当を加味した日経平均と元来の日経平均の騰落率の差です。



昨年 12 月 3 日、日経新聞社は、多様化する市場参加者の投資戦略やリスク回避策に沿う指数の提供を狙い「日経トータルリターン・インデックス」の公表をはじめました。日経平均の構成銘柄の株価変動に配当を加味¹した場合の騰落を示す指数です。これにより前出の日経平均とのギャップを埋めることが出来、実質的な運用の成果を測れるようになりました。

¹ 配当を加味 — 日経平均構成銘柄得られる配当を、配当落ち日の日経平均終値で日経平均の構成に沿って再投資するという意味



昨年暮れからの株価好転により、運用環境は様変わりを見せています。主体別売買動向でみる外国人投資家の買いの勢いは、まるで日本を買うかの様です。また、一部には仕手性の強い株が跋扈し、短期間で株価が倍になるといった銘柄も出現するほどの盛況ぶりに、投資家の気分の高揚は推して知るべしだと思います。急騰(急落)する銘柄に乗じて儲けるのも株式投資の醍醐味であり、それは市場の活性化にもつながりますが、一方では冷静に相場を見つめて「運用」して行きたいものです。「日経平均トータルリターンインデックス」は、実質的な(日経平均での)運用成果を示してくれるだけでなく、その概念は運用の基本を想起させてくれます。今後組成されるであろうETFやETN、そして派生商品等を通じて個人投資家の「運用」にも貢献してくれるものだと期待します。

《執筆者》

株式 … 小川 英幸

債券・金利 … 高崎 康史

為替 … 告野 守

オルタナティブ(REIT) … 北野 晃

そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.41 … 樋爪 功次
トータルリターンを示す指標

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

K 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第 14 号 加入協会：日本証券業協会

本店 〳 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜 2-1-10 TEL:06-6209-0821

東京店 〳 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町 9-9 TEL:03-3667-7721

